
Dias históricos na Bolsa Brasileira

por Felipe Miamoto

Artigo de Valor

Prometheus Asset Management Jr.



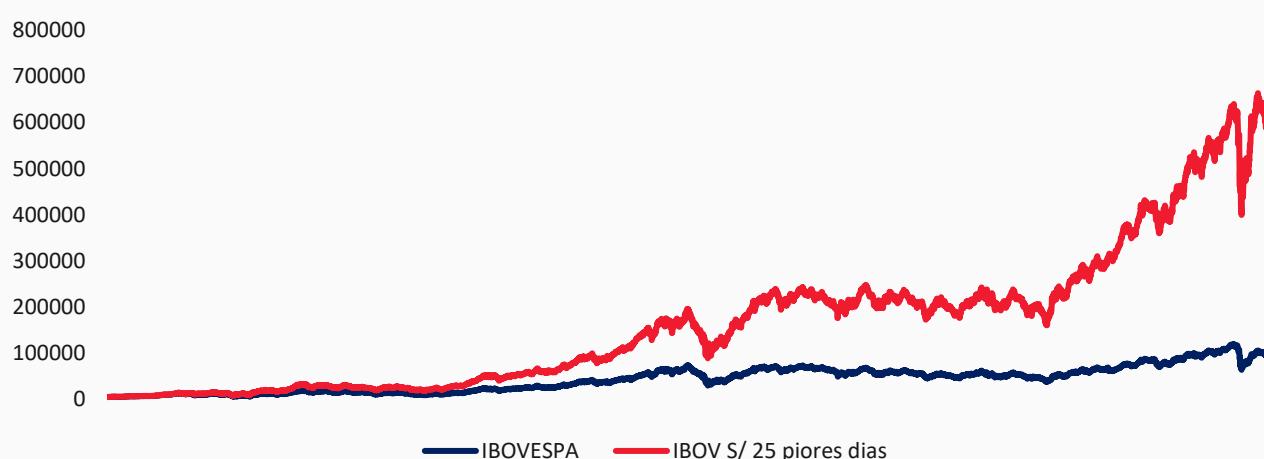
Introdução

Dias de luta, dias de glória

Grandes acontecimentos no Brasil e no mundo podem provocar enormes consequências na Bolsa de Valores nacional. Saber lidar com dias desfavoráveis nos pregões e estar preparado para eles é, com certeza, um bom desafio para os gestores de fundos de investimentos.

Para notar o gigante impacto de dias ruins na rentabilidade do Ibovespa, basta observar a figura abaixo, elaborada em uma Carta aos cotistas de um fundo de investimento da Lis Capital. Nota-se a diferença estrondosa de rendimento entre a carteira que passou pelos piores dias de cada ano e outra, teórica, que não.

Figura 1: Ibovespa x Ibov sem o pior dia de cada ano (1996-2020)



Uma vez que já percebemos o quão relevante são as consequências de dias pouco felizes na Bolsa, o meu objetivo neste artigo será o de contar sobre dois dos maiores casos de preocupação na história recente. Além disso, vou mostrar qual foi o impacto deles nos índices e como famosos gestores agiram nesses dias históricos.

Antes de tudo, o que é um Circuit Breaker?

Circuit Breaker é o nome dado à paralização das negociações na Bolsa de Valores decorrente de uma queda maior do que 10% em um dia. Essa paralisação é inicialmente de 30 minutos, mas caso após a reabertura o Ibovespa continue em queda e apresente um acumulado de 15% de desvalorização, ele entra de novo em cena e paralisa por 1 hora. Se após a bolsa reabrir novamente for acumulada uma queda de 20%, a parada é feita por um tempo indeterminado.

E para que serve o Circuit Breaker? Bom, o mecanismo tem como principal objetivo acalmar a volatilidade do mercado financeiro. A ideia é evitar negociações no desespero, que podem gerar uma queda descontrolada nos preços dos ativos.

Joesley Day (18/05/2017)

Justamente no contexto de acionamento desse mecanismo que se apresenta o Joesley Day. Esse dia foi marcado por ser o primeiro Circuit Breaker desde a Crise de 2008, com o Ibovespa chegando a apresentar uma queda de 10,47% no pior momento do dia e fechando com uma desvalorização de 8,8%. Além disso, o dólar disparou 8% (de R\$ 3,14 para R\$ 3,38).

E por que isso aconteceu?

O caos se iniciou quando saiu um áudio em que o dono da JBS, Joesley Batista, registrou o Presidente da República na época, Michel Temer, dando o aval para comprar o silêncio do ex deputado Eduardo Cunha, que se encontrava preso por desdobramentos da Lava Jato. Joesley entregou o áudio para a Procuradoria Geral da República para reduzir sua pena por lavagem de dinheiro e corrupção, fazendo parte de uma delação premiada.

Esse áudio (e tudo que ele representava) se refletiu no mercado a partir de dois pontos principais:

Primeiro ponto

Com a situação citada acima, muitos investidores já davam como certa a renúncia de Temer, fato que promoveu uma desordem no mercado. Além da figura do Presidente estar envolvido em um escândalo, o que contribuiu para puxar esse caos, também, foi um medo de que a Reforma da Previdência não fosse para frente, uma vez que Temer estava bastante envolvido com as negociações dela. Ou seja, além do caos político, houve um abalo nas expectativas em relação a situação fiscal, ponto chave na economia do país.

Segundo ponto

Na época, a Lava Jato comandava um processo de melhoria institucional brasileira. Havia no mercado um sentimento de esperança com a saída de Dilma, uma vez que o PT era para muitos um símbolo da corrupção.

O Brasil passava por um momento de transição com um horizonte otimista, e, devido à divulgação do áudio, toda essa esperança foi colocada em cheque. Isso fez com que, somadas às preocupações citadas no primeiro ponto, entrasse também uma forte onda de desesperança que contribuiu para que o caos fosse espalhado e chegássemos a ter um Circuit Breaker após 9 anos sem precisar acionar o mecanismo.

Como a percepção de risco em relação ao Brasil foi afetada?

O CDS Brasil, uma das maneiras de medir o risco país, teve uma alta diária de 29%, chegando a 265 pontos no Joesley Day. Mas o que isso significa? Bom, o CDS (Credit Default Swap) é um título derivativo do mercado financeiro. Esse título é emitido através de uma seguradora, que garante o resgate do valor investido em casos de inadimplência (independente do motivo). Dessa forma, o CDS funciona como um seguro, oferecendo proteção para se diminuir os riscos em uma carteira de crédito.

Esse título tem seu valor medido em pontos, e uma pergunta que logo surge é: Mas como ele é precificado? É coerente imaginar que como ele pode funcionar como um seguro, um aumento em seus pontos precifica um aumento da percepção de risco em relação a algum tipo de crédito. E, de fato, é isso que acontece: um CDS alto indica um risco maior em relação ao recebimento do pagamento pelo investidor (e por isso ele busca essa proteção).

Com frequência esse indicador é utilizado para indicar o risco presente na economia, principalmente para investimentos internacionais. Assim, o CDS Brasil indica, de certa forma, o quão provável é que o país se torne inadimplente na visão do mercado.

Figura 2: Evolução histórica CDS Brasil 5 anos



O gráfico acima mostra, historicamente, como se comportou o preço do CDS Brasil. Fica evidente, logo no começo do gráfico, o impacto na percepção do risco país no Joesley Day. Essa guinada repentina na pontuação do título representa bem o pânico que foi instalado naquele dia inclusive para investidores internacionais, que estavam atentos ao que aquela divulgação do áudio poderia significar. Essa preocupação em relação à Reforma da Previdência, de fato, era um ponto chave para a percepção do risco no que tange ao Brasil. Olhando para o gráfico é fácil perceber isso: Nos dias que seguiram a aprovação da Reforma da Previdência, o CDS Brasil caiu 10,8%.

Agora que já entendemos como o evento foi percebido pelos investidores, o próximo passo será compreender como gestores de famosos fundos reagiram à notícia e como foi para eles esse dia histórico na Bolsa de Valores.

Como famosos gestores lidaram?

Dois Polos opostos

Em um podcast mediado pela Infomoney, os gestores comentam que o que um deles é na vida pessoal, o outro é no fundo, e vice-versa. Um deles é mais cuidadoso na vida privada e corre um risco maior no fundo, enquanto o próximo vive uma vida mais agitada e age com maior cautela na carteira. Quem é qual?

Henrique Bredda - Gestor da Alaska Asset Management

“A gente apanhou de todos os lados”. Essa é a frase que Bredda utiliza para descrever como foi o dia 18/05/2017 no que diz respeito ao desempenho da carteira da Alaska. Claramente, ele é o que arrisca mais na vida profissional. O fundo, desde 2015, havia adotado uma postura mais atacante, bastante exposta a ativos brasileiros. Assim, eles não contavam com muita proteção e sofreram bastante no dia: em um pregão, o fundo caiu **28%**.

Justamente por não possuir proteção, o fundo realizou diversos ajustes depois que ficaram sabendo da divulgação do áudio: zeraram algumas posições, trocaram ações por posições de opção e levantaram caixa de modo a deixar o portfólio o mais líquido possível.

Para aqueles cotistas que passaram pela sangria sem tirar o seu dinheiro do fundo, a recompensa não foi ruim: o fundo terminou o ano com **74,62%** de rendimento.

Luiz Nunes jr. - Gestor da Forpus Capital

Luiz teve um dia completamente diferente. Por ser um fundo com bastante hedge (proteção), ao receber a notícia ficou chateado pela situação do país, mas feliz pela oportunidade que o fato representava para o seu fundo: era a chance de tornar o Forpus mais conhecido, uma vez que eles se encontravam bem posicionados.

A estratégia do fundo é sempre estar protegido, especialmente quando o mercado está subindo muito. Essa proteção é feita, principalmente, com a compra de opções. O que, apesar de gerar custos para o fundo, faz com que sofram bem menos em dias ruins (fato importantíssimo para a rentabilidade acumulada da carteira). No Joesley Day o fundo apresentou uma queda de **3,6%** vs **8,8%** do Ibovespa. E com o caixa que a Forpus tinha disponível, conseguiram aproveitar para comprar ações.

Essa estratégia faz com que o fundo se destaque em épocas de volatilidade maior, sendo capaz de apresentar quedas substancialmente menores. Terminou o ano com uma rentabilidade pouco acima do Ibovespa: **27,61%** vs **26,86%** do Ibov.

Como lidaram com a pandemia?

Com o Coronavírus, o cenário se mostrou um pouco diferente. Ainda que o Alaska tenha se mostrado muito volátil como no Joesley Day, o fundo não foi capaz de repetir o mesmo desempenho para cima, terminando 2020 com uma queda de **45,38%**. O fundo da Forpus subiu **15,74%**.

Coronavírus

Já que mencionamos o desempenho de fundos em meio à pandemia, vamos analisar um pouco mais de perto o que aconteceu no ano de 2020.

Um banho de água fria

O ano de 2019 foi marcado pelo ótimo desempenho da carteira do Ibovespa (31,58%), que teve a maior alta desde 2016 (ano em que o índice subiu 38,93%). Dessa forma, uma parte dos gestores já iniciaram 2020 um pouco mais cautelosos, sendo que em janeiro a carteira do Ibovespa apresentou uma retração de 1,63%. Além disso, na China se iniciava o alastramento de um novo vírus (descoberto em 31/12/19), mas poucos imaginavam o tamanho das consequências que a propagação da COVID-19 poderia trazer para o mundo todo.

À medida que o vírus foi se espalhando, foram sendo notados diversos acontecimentos. Tivemos em 5 de fevereiro, por exemplo, uma missão de repatriação de 34 brasileiros que viviam na cidade de Wuhan na China por conta de estarem infectados. As preocupações aqui no país aumentavam. Pouco tempo depois, no dia 26 do mesmo mês, foi confirmado o primeiro caso no país, em São Paulo. O vírus já estava por aqui.

Antes mesmo da confirmação do primeiro caso no Brasil, o mundo todo já passava por um aumento na aversão ao risco, gerado pela incerteza das consequências que o vírus poderia trazer para o planeta. Como a B3 ficou fechada no Carnaval, no primeiro dia após o feriado em que a B3 abriu (26/02), o índice derreteu 7%, de modo a acompanhar o movimento que acontecia ao redor do mundo.

A partir desse momento, passaram-se dias muito voláteis, notadamente assinalados pela incerteza. O medo e o pânico gerados pela situação fizeram com que fevereiro e março fossem marcados por uma forte queda. O mês de março ficou pra história e, com uma desvalorização de 29,9%, ganhou o posto de maior queda mensal desde 1998.

Números de Circuit Breakers em 2020 iguala o de 2008

Figura 3: Histórico de Circuit Breakers



Toda essa situação gerada pelo início de uma pandemia provocou quedas catastróficas nas bolsas ao redor do planeta e, como já vimos, no Brasil não foi diferente. A queda memorável do mês de março foi recheada de Circuit Breakers. Com o total de 6 acionamentos (Figura 3), março de 2020 passou a ser o mês em que o mecanismo foi mais vezes acionado desde a sua criação aqui no Brasil, em 1997.

As paralizações, em 2020, se deram nos dias 9, 11, 12 (duas vezes), 16 e 18 de março. Contudo, nem todas elas foram motivadas apenas pelo alastramento da doença. O primeiro acionamento, por exemplo, foi bastante incitado por uma falta de acordo entre a Rússia e a OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo). A negociação visava reduzir a oferta de petróleo para conter o impacto de uma menor demanda da commodity por conta do coronavírus. A Rússia, porém, negou-se a aderir ao movimento. Como forma de retaliação, a Arábia Saudita, um dos principais produtores dessa commodity, resolveu aumentar a produção de petróleo. O aumento da oferta, atrelado a menor demanda, fez com que houvesse uma redução no preço do barril de mais de 30%, prejudicando as ações de petrolíferas inclusive aqui no Brasil.

Para os Circuit Breakers que se seguiram, a motivação mais forte viera realmente da incerteza relacionada às possíveis consequências que a pandemia traria, sendo que a data da segunda paralisação das negociações coincidiu com o dia em que a OMS (Organização Mundial de Saúde) passou a considerar o novo Coronavírus como uma pandemia, ou seja, uma disseminação da doença em proporções globais. Após isso, o caos instalado no mercado ainda causou mais 4 ativações do mecanismo até que o Ibovespa atingisse seu mínimo valor no ano de 2020 (no dia 23/03).

Como agiram os BCs?

Em momentos de crise, a liquidez nas economias do mundo tende a diminuir. Para entendermos melhor isso, imaginemos uma descrição sucinta do cenário oposto: A economia vai bem e mais gente está empregada. Dessa forma, há mais pessoas consumindo, o que gera um bom fluxo de receita para as empresas. As companhias por sua vez tem, em geral, maiores intenções de expandir suas operações, o que fazem com que elas corram atrás de crédito.

É possível perceber que essa situação gera uma grande circulação de dinheiro, o que caracteriza uma alta liquidez. Quando um evento inesperado surge - como a disseminação do coronavírus - as circunstâncias são totalmente diferentes. As pessoas consomem menos, o que prejudica as receitas das companhias. Dessa maneira, pode haver um aumento no desemprego, situação que geraria menos consumo, alimentando um ciclo vicioso negativo. Essa conjuntura também traz para os bancos um cenário desfavorável, uma vez que uma diminuição nos depósitos (causada por um possível aumento no desemprego) pode diminuir a capacidade dos bancos de realizar empréstimos, contribuindo para um panorama de baixa liquidez.

Com o intuito de movimentar a economia e interromper essa perspectiva, bancos do mundo todo adotaram medidas para clarear o horizonte. Vamos ver quais foram elas.

Taxas de juros baixas

Só na semana de 15 a 21 de março, 38 bancos centrais ao redor do mundo baixaram os juros, entre eles o do Brasil. Aqui no país, a Selic foi baixada para patamares mínimos históricos: após cortes sucessivos, chegou a 2%.

Essa redução na taxa Selic visa justamente aumentar a liquidez e estimular a atividade econômica. Isso porque juros menores tornam o crédito mais atrativo, incentivando o consumo por parte da população. Além disso, com essa situação algumas companhias também são beneficiadas. Pelo fato de parte delas ter dívidas pós-fixadas atreladas a Selic, o custo de dívidas delas é reduzido. Dessa forma, parte do impacto negativo causado pela crise é absorvido.

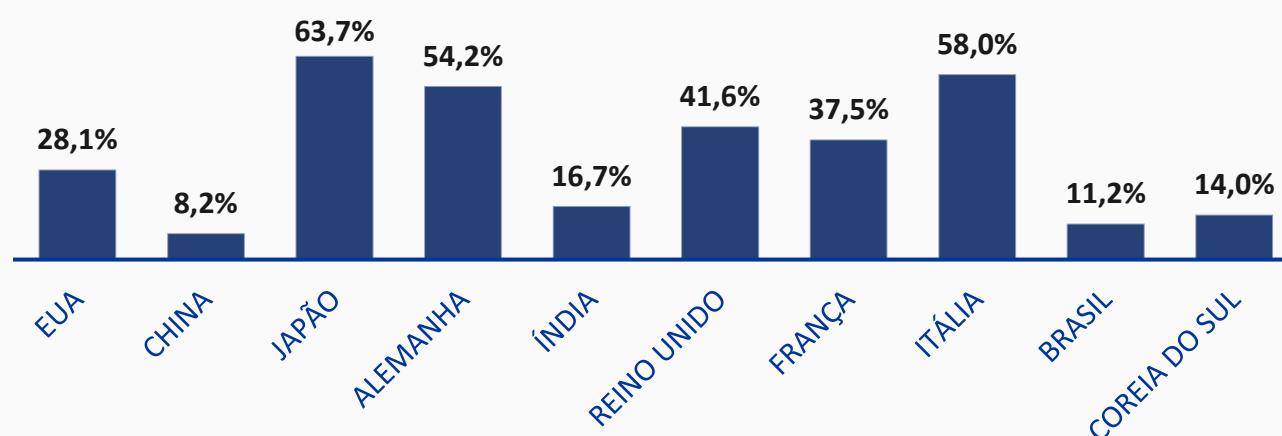
Outro ponto relevante é que, com taxas de juros mais baixas, os títulos públicos se tornam menos atraentes. Isso acaba promovendo uma migração de recursos para a Bolsa que pode financiar empresas que estão abrindo seu capital ou realizando Follow-Ons, por exemplo. Ademais, esse redirecionamento de recursos pode se refletir, também, em maior ocorrência de pessoas querendo empreender, o que abre espaço para a criação de empregos e para a movimentação da economia.

Pacotes de estímulo

A pandemia de fato veio para reforçar o título dado ao artigo. Dias que realmente vão ficar para a história. Nesse caso, não só na do Brasil, mas sim na do mundo.

Em apenas um ano, houve a injeção de US\$ 25 trilhões por parte dos bancos centrais do mundo. Para termos uma noção do quão relevante foram os estímulos nas economias ao redor do mundo, basta observar a figura seguinte, que mostra a porcentagem desses estímulos em relação ao PIB de cada país.

Figura 4: % de estímulos em relação ao PIB



Mas como foram feitos esses estímulos?

Os mais óbvios são aqueles que são frutos de uma distribuição de dinheiro para a

população, como fez o Banco Central do Brasil e o Federal Reserve, Banco Central Americano.

Se os bancos centrais têm distribuído dinheiro, uma dúvida natural que surge diz respeito à origem do dinheiro. Bom, como toda mãe diz: “Dinheiro não se brota em árvore”. De fato, essa célebre frase vale também para esse caso. A solução do governo vem, então, do endividamento através de uma maior oferta de títulos públicos, o que abre espaço para uma discussão a ser feita em outro momento à respeito da situação fiscal do país.

Além disso, outros meios foram adotados para servir de estímulo à economia. Entre eles, destaco dois pontos implementados aqui no país: (i) o oferecimento de uma linha de financiamento para micro e pequenas empresas a juros reduzidos e, (ii) A liberação de depósitos compulsórios. Esses depósitos representam uma parcela dos depósitos feitos nos bancos que é retida pelo Banco Central. Isso funciona como uma reserva que é mantida pelo BACEN para que os bancos honrem, por exemplo, os seus depósitos todos os dias, garantindo a segurança do sistema financeiro.

Um outro instrumento, praticado nos EUA, merece receber uma menção pela sua maneira de funcionamento: O Quantitative Easing. O QE, para os íntimos, é a compra de títulos bancários (de dívidas públicas ou privadas) por parte do BC, o que estimula uma diminuição nas taxas de juros cobradas em empréstimos e financiamentos, uma vez que há maior capital disponível para os bancos. Novamente surge a pergunta sobre a origem do dinheiro, mas dessa vez o BC está comprando títulos representativos de dívidas, então não tem como o dinheiro vir deles. Nesse caso, a saída está, então, na criação de capital eletrônico.

Percebe-se, portanto, a representativa ação dos Bancos Centrais ao redor do mundo para lidar com as consequências causadas pela pandemia da Covid-19. Claramente, trata-se de uma situação em que a atuação dos BCs foi e, no momento (jan/2021), continua sendo importante, como vimos, para a movimentação da economia global.

Conclusão

Após ler sobre duas situações que pegaram o país (no caso da pandemia, também o mundo) de surpresa, percebemos os impactos gigantescos que determinados acontecimentos provocam na bolsa. É surpreendente o fato de um vírus, cujo diâmetro é de 120 nanômetros (ou 0,000012 centímetros), ser o responsável inicial por todas as atuações mencionadas no artigo que foram tomadas por parte dos bancos centrais.

Aqui na Prometheus, através do processo de análise Bottom-up, buscamos ter em nossa carteira empresas sólidas e vencedoras, capazes de ultrapassar e sair bem de dias difíceis como as que foram vistas nessa leitura. Como exemplo, cita-se a posição na companhia Lojas Renner, que pode se beneficiar de crises (como ocorreu em 2016) em que varejistas menores passam por maiores dificuldades, surgindo uma oportunidade para que a companhia inclusive ganhe market share.

Espero com esse artigo ter contribuído para o entendimento, por parte de você leitor, de dois dos mais relevantes acontecimentos recentes e seus grandes efeitos, além do conhecimento à respeito da reação de gestores de carteiras e BCs.

Felipe Miamoto é estudante de engenharia de Produção na POLI-USP e analista da Prometheus Asset Management Jr.